

PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIF

Le secteur élargi de la sécurité

La sécurité crée de la demande. Le coût de cette sécurité déterminera qui en captera la valeur.

La sécurité n'est plus seulement une ligne dans le budget de la défense. Elle passe maintenant par les chaînes d'approvisionnement, les infrastructures, les systèmes énergétiques, les matériaux essentiels et les réseaux technologiques fiables. Les gouvernements, les entreprises et les consommateurs accordent une plus grande valeur à la fiabilité et à l'accès. Toutefois, pour assurer cette sécurité, il faut une capacité supplémentaire, une redondance et des investissements, et le capital n'est plus bon marché ni abondant. Ce coût doit être assumé par quelqu'un, de sorte que la question plus difficile devient celle de savoir qui est réellement payé pour assurer cette sécurité.

La question centrale en matière de placement n'est pas de savoir où la demande de sécurité augmentera. Il s'agit de savoir qui peut capter la prime de sécurité et qui la financera.

Cette distinction devient plus importante à mesure que la sécurité redéfinit l'avantage concurrentiel dans un éventail croissant de secteurs. Dans un monde de plus en plus caractérisé par la confiance, la résilience et le contrôle, les sociétés sont récompensées non seulement pour leur efficacité, mais aussi pour leur fiabilité et leur accès. Le principal critère est de savoir si la demande liée à la sécurité se traduit par un pouvoir de fixation des prix, des flux de trésorerie durables et des rendements qui justifient le capital déployé.

La sécurité doit donc être comprise davantage comme un cadre de sélection d'actions que comme une répartition sectorielle générale. L'occasion consiste à repérer les sociétés qui peuvent investir dans la sécurité afin de convertir la confiance, l'accès et la rareté en valeur économique, sans que le coût n'érode le rendement du capital investi.

Principaux points à retenir

La sécurité passe d'une préoccupation politique à une force économique qui touche les chaînes d'approvisionnement, les infrastructures, les technologies, l'énergie, les matières premières et les capacités stratégiques.

Les mesures de soutien peuvent améliorer la visibilité de la demande, mais elles ne peuvent pas garantir des rendements intéressants. À mesure que la demande de capital augmentera, les résultats pour les actionnaires dépendront toujours de l'intensité du capital, de l'exécution, de la concurrence et des coûts de financement.

Les gagnantes seront les sociétés capables de gagner une prime de sécurité grâce à la confiance, à l'accès ou au contrôle, tout en préservant les flux de trésorerie disponibles et en maintenant la rigueur en matière de capital. Le coût retombera sur celles qui sont tenues de renforcer leur résilience sans pouvoir la facturer suffisamment.

AUTEUR

**ROSS CARTWRIGHT**

Stratège principal,
Groupe des stratégies
et analyses

Le cadre de placement d'hier devient moins fiable

Pendant la plus grande partie des 30 à 40 dernières années, les sociétés ont été récompensées pour leur efficacité : approvisionnement à faible coût, logistique juste à temps, production impartie, stocks réduits et financement bon marché. La demande pouvait souvent être satisfaite par les réseaux existants, avec un capital supplémentaire limité.

Ce modèle est en train de changer. Les clients et les gouvernements se demandent si l'offre sera disponible au besoin, si l'on peut se fier aux réseaux, où la production est située et comment les systèmes se comporteront sous l'effet de tensions cybernétiques, géopolitiques ou opérationnelles. Ces questions redessinent les chaînes d'approvisionnement autour de la résilience et du contrôle stratégique.

Les conséquences économiques varient fortement d'une société à l'autre. Certaines entreprises peuvent facturer un accès fiable, des capacités rares ou une fiabilité essentielle à la mission. D'autres doivent détenir plus de stocks, dupliquer leur capacité ou relocaliser la production sans obtenir de pouvoir de fixation des prix. La sécurité renforce l'avantage concurrentiel de certaines sociétés et augmente, pour d'autres, le coût de la concurrence.

L'efficacité demeure importante. Mais dans un monde plus fragmenté, la fiabilité, le contrôle et l'accès influent de plus en plus sur les marges, l'intensité du capital et la conversion en trésorerie.

Les gouvernements deviennent des acteurs de l'affectation des capitaux stratégiques

Les gouvernements déterminent de plus en plus où les capitaux sont déployés au moyen des marchés publics, d'incitatifs fiscaux, de contrôles des exportations, de participations stratégiques et de partenariats public-privé. Ces outils façonnent la demande, la capacité, l'accès aux marchés et les conditions de financement dans les secteurs de la défense, de l'énergie, des semi-conducteurs, des matériaux essentiels et des infrastructures.

Le soutien des pouvoirs publics améliore la visibilité des revenus et réduit certaines formes d'incertitude. Cela n'élimine pas le risque de rendement. Les contrats de marchés publics peuvent limiter le potentiel de hausse ou transférer le risque d'exécution aux fournisseurs. Les mesures incitatives peuvent encourager l'investissement sans modifier le caractère cyclique de l'industrie. La demande protégée peut attirer de nouveaux capitaux, intensifier la concurrence et exposer les actionnaires minoritaires à des objectifs politiques qui diffèrent des leurs.

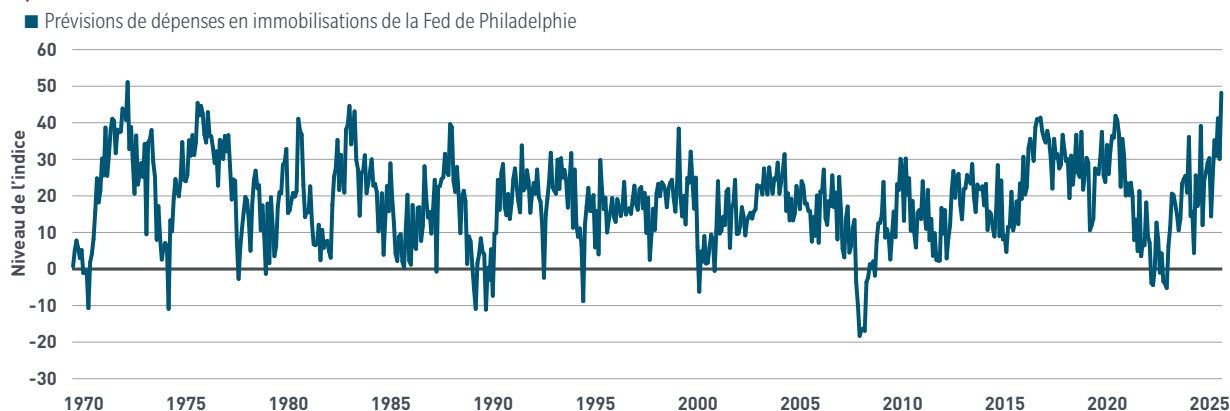
La distinction est de savoir si ce soutien améliore la rentabilité des projets ou s'il ne fait que financer les mêmes choses. Si les incitatifs ne font qu'encourager davantage d'investissements dans des actifs structurellement à plus faible rendement, l'importance stratégique peut coexister avec des résultats décevants pour les actionnaires.

Lorsque la demande se traduit par des besoins matériels

Le programme de sécurité émergent est de plus en plus lié aux systèmes physiques. Les centres de données ont besoin d'électricité, de connexions au réseau, de refroidissement, de terrains, de semi-conducteurs et d'autres infrastructures de soutien. Des chaînes d'approvisionnement résilientes nécessitent des matériaux, une capacité de fabrication, des stocks, de la logistique et une production fiable. La défense, la sécurité énergétique, la fiabilité du réseau, les infrastructures d'IA et le rapatriement de la production se disputent tous des bassins de capitaux, de main-d'œuvre, d'électricité, de capacités d'ingénierie et de permis qui se chevauchent.

La concurrence pour les mêmes intrants augmente les coûts, retarde les projets et fait de l'exécution un élément central du dossier de placement. Une certaine capacité sera construite parce qu'elle est stratégiquement nécessaire, et non parce qu'elle offre naturellement un rendement élevé. Les gouvernements et les clients peuvent accepter le coût de la redondance ou de la production intérieure, mais les investisseurs en actions doivent tout de même déterminer qui paie pour cela et si les actionnaires sont adéquatement rémunérés.

Figure 1 : Les dépenses en immobilisations prévues ont fortement augmenté à mesure que la demande se traduit par des besoins matériels



Source : Bloomberg; Banque de la Réserve fédérale de Philadelphie, indice des dépenses en immobilisations prévues sur six mois.
Données jusqu'au 31 août 2026.

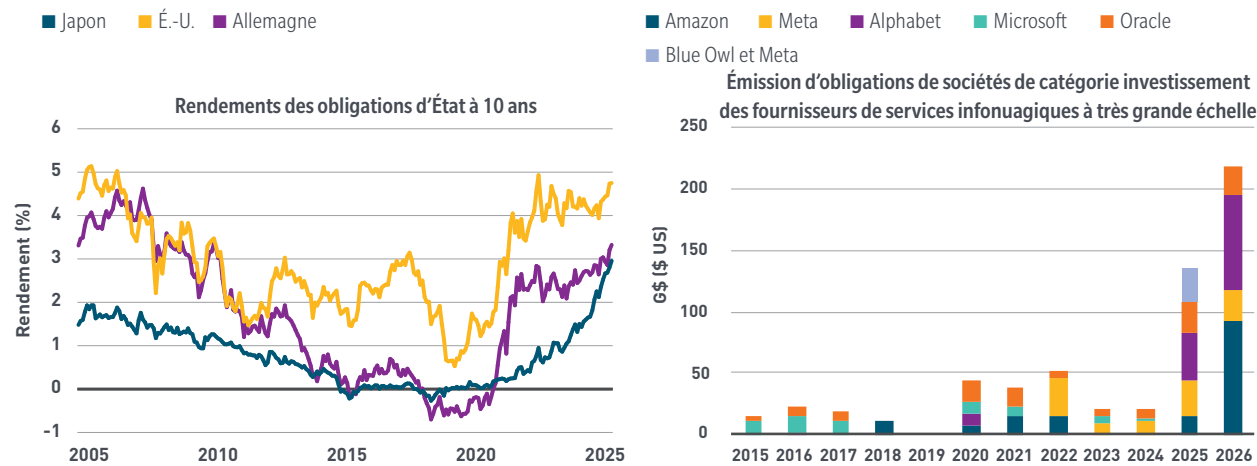
L'élargissement du cycle du capital relève les exigences en matière de placement

À mesure que le programme de sécurité étendra les dépenses en immobilisations au-delà des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle et des infrastructures d'IA pour englober les réseaux électriques, la défense, la sécurité énergétique, les matières premières et la fabrication stratégique, cette expansion ne se fera pas en vase clos. Elle survient parallèlement à des emprunts publics déjà élevés, alors que les gouvernements financent de nouvelles priorités en matière de sécurité, refinancent les dettes existantes à des taux plus élevés et respectent les engagements liés au vieillissement de la population. L'épargne est limitée et, lorsque les emprunteurs publics et privés puisent dans le même bassin, le capital est rationné par le prix. Cette sensibilité est visible dans la gestion de la dette elle-même. Le Trésor américain a manifesté un intérêt pour la modulation du profil d'échéance des émissions afin d'atténuer les pressions sur l'extrémité longue de la courbe. Ces mesures ne règlent pas la situation budgétaire sous-jacente, mais elles montrent que l'offre de titres de créance et les primes de terme sont maintenant des contraintes réelles plutôt que des conditions de fond.

Cela modifie la question que doivent se poser les investisseurs en actions. Un cycle de dépenses en immobilisations plus large peut soutenir la croissance nominale et les revenus de certaines sociétés, mais il peut aussi accroître le taux de rendement minimal pour la création de valeur. Si les mêmes forces qui stimulent la demande augmentent également les coûts de financement, les taux d'actualisation et les pressions sur les flux de trésorerie disponibles, les actionnaires pourraient ne pas en tirer pleinement parti.

La sécurité peut stimuler la demande, mais le capital a toujours un prix.

Figure 2 : Le coût du capital a augmenté au moment même où la file d’attente pour y accéder s’est allongée



Source : Graphique de gauche – Bloomberg. Données mensuelles du 30 décembre 2005 au 31 août 2026. Graphique de droite – Bloomberg. Données annuelles du 31 décembre 2015 au 27 août 2026.

Qui gagne la prime de sécurité et qui la finance?

L’importance stratégique n’est pas la même chose que l’attrait des placements. Une société peut être essentielle à la sécurité nationale ou économique et ne pas obtenir de rendements intéressants si elle n’a pas de pouvoir de fixation des prix, si elle investit excessivement bien avant que la demande se concrétise, si elle exerce ses activités dans un cadre économique réglementé ou si elle est en concurrence dans un marché où le soutien des pouvoirs publics attire trop de capitaux.

Figure 3 : L’exposition n’est pas synonyme d’avantage

Catégorie	Ce qu’elle englobe	Question clé pour l’investisseur
Bénéficiaires	Sociétés qui peuvent obtenir une prime de sécurité	La pertinence stratégique améliore-t-elle la tarification, les flux de trésorerie et les rendements?
Facilitateurs	Sociétés qui fournissent des outils, des infrastructures ou des intrants essentiels	Les marges, l’évaluation, le risque d’exécution et le caractère cyclique sont-ils gérables?
Sociétés qui assument les coûts	Sociétés qui absorbent le coût plus élevé de la résilience	Peuvent-elles répercuter ces coûts sans affaiblir la demande ou les rendements?

Les meilleurs candidats fournissent des biens ou des services essentiels à la mission, offrent un accès fiable à des produits ou à des réseaux rares ou occupent un point de contrôle dans la chaîne de valeur qui est difficile à reproduire. Ils ont également besoin de la solidité du bilan et de la rigueur en matière de capital nécessaires pour investir sans détruire les rendements, ainsi que d’un soutien politique durable plutôt que temporaire ou politiquement fragile.

Ces catégories ne sont pas fixes. Une société bénéficiaire peut devoir assumer les coûts si la concurrence s'intensifie, si l'intensité du capital augmente ou si les politiques changent. Un facilitateur peut créer une valeur importante s'il conserve une position de goulot d'étranglement et un pouvoir de fixation des prix, ou décevoir si l'offre augmente trop rapidement.

Ce que les investisseurs doivent valider

Dans l'ensemble des secteurs et des régions, le cadre analytique demeure le même. Les investisseurs devraient évaluer :

- **Pouvoir de fixation des prix :** La société peut-elle facturer la confiance, la fiabilité, la rareté ou l'accès?
- **Intensité du capital :** Quel montant faut-il investir et quand les flux de trésorerie suivront-ils?
- **Écart de rendement :** Le rendement supplémentaire du capital investi dépassera-t-il le coût du capital?
- **Points de contrôle :** La société occupe-t-elle une position défendable qui est difficile à reproduire ou à supplanter?
- **Pérennité des politiques :** Le soutien est-il susceptible de survivre au changement politique, et comment les avantages sont-ils partagés?
- **Risque lié au cycle du capital :** L'attention des pouvoirs publics et les subventions pourraient-elles attirer suffisamment de nouvelle offre pour miner les rendements à long terme?
- **Évaluation :** La prime de sécurité prévue est-elle déjà prise en compte dans le cours de l'action?

Les répercussions sectorielles sont vastes. Les infrastructures énergétiques et de réseau pourraient profiter d'investissements dans la fiabilité et le transport d'électricité. Les sociétés technologiques pourraient profiter de la demande de réseaux fiables, de semi-conducteurs essentiels et d'infrastructures qui constituent des goulots d'étranglement. Certaines entreprises des secteurs des matériaux et de l'industrie pourraient tirer parti de la demande stratégique et de la localisation des chaînes d'approvisionnement. Toutefois, l'exposition sectorielle ne devrait pas être le point de départ. Dans chaque domaine, les sociétés différeront considérablement sur le plan du pouvoir de fixation des prix, des besoins de financement, du risque d'exécution et de la rigueur en matière de capital.

Conclusion : La sécurité crée des écarts, sans garantir de gagnants

La sécurité devient de plus en plus précieuse dans l'économie mondiale, mais la création de valeur ne sera pas répartie de façon égale. À mesure que les gouvernements, les entreprises et les consommateurs accordent une plus grande importance à la fiabilité, à la continuité et à la sécurité de l'offre, la demande de dispositifs de protection devrait augmenter dans un large éventail de secteurs. Pourtant, les dispositifs de protection devront être construits, doublés ou maintenus en réserve, et le capital pour le faire n'est ni gratuit ni illimité.

La tâche consiste donc à déterminer où la sécurité améliore la rentabilité plutôt que de simplement ajouter des coûts. Les occasions les plus intéressantes ne se trouvent pas dans les sociétés les plus exposées à la sécurité, mais dans celles qui sont en mesure de convertir la confiance, l'accès et la rareté en rendements qui demeurent durables même lorsque les capitaux affluent vers elles.

Il s'agit d'un travail d'analyse ascendante, et la réponse change à mesure que les prix fluctuent. L'exposition à ce thème est facile à obtenir. Le fait d'être payé pour cela, plutôt que de payer pour cela, ne l'est pas.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). BARCLAYS^{MD} est une marque de commerce et de service de Barclays Bank Plc (collectivement avec ses sociétés affiliées, « Barclays »), utilisée sous licence. Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg, y compris Barclays, détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente d'un titre ou une indication des opérations prévues à l'égard de tout produit de placement de MFS.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des stratégies et analyses de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS. Les prévisions ne sont pas garanties.

Aucun style de placement ne garantit un gain ou une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

N'oubliez pas que tous les placements, y compris les fonds communs de placement, comportent certains risques, et notamment la possibilité de perdre le capital investi.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par :

États-Unis – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; Amérique latine – MFS International Ltd; **Canada –** MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse :** Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER; **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse) :** Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour –** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/ Nouvelle-Zélande –** MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong –** MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), entreprise privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine –** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon –** MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Management Association du Japon. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*. **Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi). Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement :** Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud –** Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud. Massachusetts Financial Services, Inc.^{MD}